



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

项目量产稳步推进，盈利能力持续改善

买入（维持）

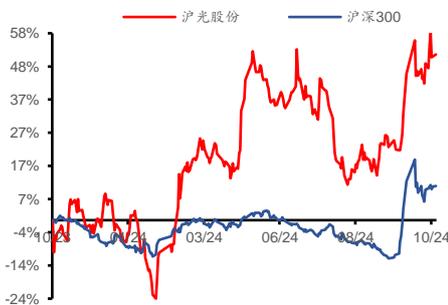
行业：汽车
日期：2024年10月29日

分析师：仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003
分析师：刘昊楠
E-mail: liuhaonan@shzq.com
SAC 编号: S0870524090002

基本数据

最新收盘价（元） 30.40
12mth A 股价格区间（元） 15.24-31.72
总股本（百万股） 436.78
无限售 A 股/总股本 100.00%
流通市值（亿元） 132.78

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《线束行业老兵顺应汽车电动化发展，拓品扩圈推动业绩高增》

——2024年10月19日

《线束行业老兵顺应汽车电动化发展，拓品扩圈推动业绩高增》

——2024年10月19日

■ 事件概述

公司发布2024年三季报，2024年前三季度营收55.32亿元，同比+133.71%；归母净利润4.38亿元，同比+2030.18%；扣非归母净利润4.23亿元，同比+1416.52%。

■ 投资摘要

2024年三季度营收规模创单季新高。24Q3单季营收21.14亿元，同比+121.40%，主要系：1) 国家层面报废更新补贴力度加强，地方置换更新政策陆续生效，叠加车企推出秋季新品，“金九”效应继续显现，带动乘用车市场回暖，新能源汽车延续良好发展态势，汽车线束需求随之稳步增长；2) 公司量产项目持续放量，部分新项目进入量产，推动营收高增。

规模效应凸显，盈利能力持续提升。24Q3 销售毛利率为 20.50%，同比提升 7.81 个百分点，环比提升 3.99 个百分点；24Q3 销售净利率为 8.68%，同比提升 6.76 个百分点，环比提升 0.50 个百分点。从期间费用率看，24Q3 管理费用率、研发费用率及财务费用率均有所下降。24Q3 单季归母净利润 1.83 亿元，同比+901.75%，环比+18.89%。

积极开拓新客户，产品结构持续改善。公司把握汽车电动化转型机遇，加码新能源汽车市场，努力提升新能源高压线束市场份额。2021~2023 年，公司主营业务中新能源车线束收入占比由 37.41% 提升至 62.39%，2024Q1 占比进一步提升至 81.16%。2024Q1 公司前五客户中赛力斯、T 公司、L 汽车均为新能源车企。截至 2024 年 6 月，公司已获定点项目预计 2024~2026 年高压线束订单量分别为 204.64 万套、243.79 万套和 264.30 万套。三季度以来，公司继续拓展新客户并取得持续稳定的订单。

■ 投资建议

我们预计 2024~2026 年营收分别为 79.03/98.96/118.36 亿元，同比分别+97.44%/+25.22%/+19.61%；归母净利润分别为 6.48/8.42/10.17 亿元，同比分别+1097.64%/+30.02%/+20.75%，2024 年 10 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 20.49X/15.76X/13.05X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

客户集中度较高的风险、原材料价格波动的风险、产品价格下降的风险、新产品技术开发风险

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4003	7903	9896	11836
年增长率	22.1%	97.4%	25.2%	19.6%
归母净利润	54	648	842	1017
年增长率	32.2%	1,097.6%	30.0%	20.7%
每股收益（元）	0.12	1.48	1.93	2.33
市盈率（X）	245.45	20.49	15.76	13.05
市净率（X）	8.60	6.14	4.45	3.34

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 10 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	353	465	652	1322
应收票据及应收账款	2039	2695	3701	4424
存货	721	932	1020	1192
其他流动资产	256	415	423	490
流动资产合计	3369	4506	5795	7427
长期股权投资	0	20	30	40
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1492	1612	1736	1811
在建工程	260	420	503	564
无形资产	164	164	164	164
其他非流动资产	313	304	292	280
非流动资产合计	2230	2520	2724	2860
资产总计	5599	7026	8520	10287
短期借款	765	865	965	1065
应付票据及应付账款	2033	2446	2882	3446
合同负债	9	8	10	12
其他流动负债	516	683	728	774
流动负债合计	3322	4002	4585	5297
长期借款	588	688	768	818
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	145	173	183	193
非流动负债合计	733	861	951	1011
负债合计	4055	4863	5535	6307
股本	437	437	437	437
资本公积	788	788	788	788
留存收益	314	934	1754	2750
归属母公司股东权益	1544	2164	2984	3980
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1544	2164	2984	3980
负债和股东权益合计	5599	7026	8520	10287

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	285	395	512	983
净利润	54	648	842	1017
折旧摊销	196	191	213	233
营运资金变动	-92	-574	-674	-405
其他	126	130	131	138
投资活动现金流量	-395	-473	-416	-366
资本支出	-405	-459	-409	-359
投资变动	0	-20	-10	-10
其他	10	7	3	3
筹资活动现金流量	134	195	91	53
债权融资	232	268	190	160
股权融资	0	0	0	0
其他	-98	-73	-99	-107
现金净流量	24	112	187	670

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4003	7903	9896	11836
营业成本	3487	6524	8169	9767
营业税金及附加	18	39	47	56
销售费用	19	43	53	64
管理费用	146	213	267	320
研发费用	209	277	346	414
财务费用	58	65	73	79
资产减值损失	-47	-65	-50	-50
投资收益	2	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	68	729	946	1143
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	69	729	947	1143
所得税	15	81	104	126
净利润	54	648	842	1017
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	54	648	842	1017

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	12.9%	17.5%	17.4%	17.5%
净利率	1.4%	8.2%	8.5%	8.6%
净资产收益率	3.5%	29.9%	28.2%	25.6%
资产回报率	1.0%	9.2%	9.9%	9.9%
投资回报率	2.9%	16.7%	17.3%	17.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	22.1%	97.4%	25.2%	19.6%
EBIT 增长率	63.1%	540.0%	28.4%	19.8%
归母净利润增长率	32.2%	1,097.6%	30.0%	20.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	1.48	1.93	2.33
每股净资产	3.53	4.95	6.83	9.11
每股经营现金流	0.65	0.90	1.17	2.25
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
营运能力指标				
总资产周转率	0.79	1.25	1.27	1.26
应收账款周转率	2.61	3.91	3.71	3.42
存货周转率	4.74	7.89	8.37	8.83
偿债能力指标				
资产负债率	72.4%	69.2%	65.0%	61.3%
流动比率	1.01	1.13	1.26	1.40
速动比率	0.76	0.85	1.01	1.14
估值指标				
P/E	245.45	20.49	15.76	13.05
P/B	8.60	6.14	4.45	3.34
EV/EBITDA	31.62	15.11	12.07	9.88

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断